

偏股性转债投资价值凸显——可转债周报

可转债周报研究报告

发布时间：2012 年 4 月 23 日

投资要点：

1、沪深市场上周震荡上涨，截至 4 月 20 日沪深 300 指数收于 2626.84 点，周涨幅 1.80%，而中信标普转债指数收于 2581.01 点，周上涨 0.42%，转债表现不及市场。转债交易相对比较平稳，上周周成交金额为 35.27 亿元，相对于前周的 35.97 亿元基本持平，其中工行转债成交额为 8.82 亿元，中行转债为 9.35 亿元，石化转债成交 10.31 亿元，而中鼎转债周成交额只有 39.47 万元，凸显小盘转债的流动性风险。上周转债呈现价增量平的态势，各只转债平均成交 1.86 亿。

2、可转债上周 13 涨 1 平 5 跌，转债平均上涨了 0.55%，而可转债正股平均上涨了 0.89%，可转债上涨幅度小于正股。其中，恒丰转债、中海转债、美丰转债上涨最多，分别为 2.88%、1.70%、1.58%，而燕京转债、国投转债下跌最多，分别为-0.77%、-0.56%。转债平均价格为 104.33 元，相对于前周平均价格 103.38 元有所增加，上周工行转债转股比较多，累计转股比例 4.8%，澄星转债自 4 月 24 日起停止交易，要注意风险。

3、转债估值水平相对合理，截止 4 月 20 日，转债市场平均纯债溢价率为 14.43%，比前周的 14.1%有所增加，债性仍比较强；平均转股溢价率为 31.74%，比前周转股溢价率 31.02%相对略微有所增加，但整体上转债仍呈较弱股性、较强债性特点，但股性有增强趋势，结构分明显。工行、石化、恒丰转债转股溢价率低于 5%，股性很强，属高报酬品种，而国电、燕京、美丰、中行转债的转股溢价率低于 15%，是潜力平衡品种配置的选择，其中中行转债抗跌性能较好，值得长期关注。转债质押即将推出，通过质押回购交易融资，有望提升转债的投资价值，机构投资者可能增加对可转债的投资，特别是主体评级和债券评级均在 AA 级以上的转债。

4、本周是五一节前最后一周，也是年报、季报风险消化的最后一周，在连续上涨三周之后，预计短线有震荡整理的可能。但长期看市场的机会大于风险，不排除在短暂整理后仍上行的可能。恒丰转债上周表现甚佳，申购者申购收益颇丰，本周我们建议投资者可关注大盘转债以及即将上市的转债申购机会，可精选个券，持有股性较强、且安全边际较高的大盘转债以及转股预期较强的小盘转债。

可转债价值评价(4 月 20 日)

证券简称	转股溢价率	纯债溢价率	类型
新钢转债	34.39%	0.17%	偏债型
博汇转债	64.98%	2.69%	偏债型
歌华转债	68.71%	8.71%	偏债型
海运转债	24.34%	10.85%	平衡型
国投转债	20.27%	13.31%	平衡型
石化转债	3.41%	20.16%	平衡型
川投转债	38.90%	10.85%	偏债型
中海转债	33.62%	15.27%	平衡型
国电转债	9.23%	21.49%	平衡型
恒丰转债	2.52%	35.05%	偏股型
澄星转债	20.04%	-0.03%	平衡型
中行转债	13.57%	7.63%	平衡型
工行转债	0.46%	28.48%	偏股型
深机转债	20.39%	11.37%	平衡型
唐钢转债	166.79%	-0.56%	偏债型
美丰转债	7.26%	23.91%	平衡型
中鼎转债	21.62%	23.76%	平衡型
燕京转债	11.12%	27.86%	平衡型
巨轮转 2	16.83%	20.28%	平衡型

东北证券金融工程研究小组

分析师:赵旭

执业证书号码: S0550511010005

TEL: (8621)20361161

FAX: (8621)20361138

E-mail: zhaox@nesc.cn

地 址: 上海市浦东新区源深路 305 号 4 楼

邮编 200135

偏股性转债投资价值凸显——可转债周报

一、上周可转债市场回顾

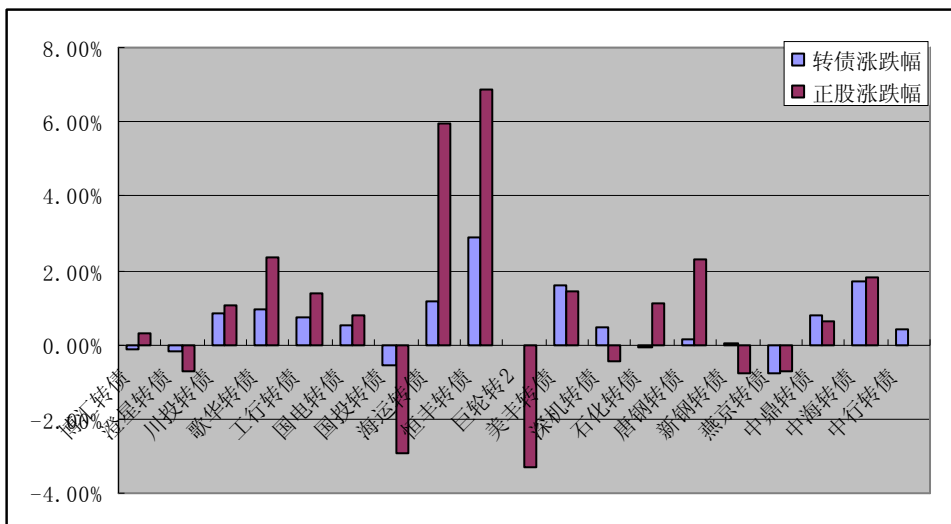
上周沪深市场震荡上涨，截至 2012 年 4 月 20 日沪深 300 指数收于 2626.84 点，周涨幅 1.80%，尽管市场震荡反弹，后市我们应该相对乐观。相对而言，转债指数表现尚可，涨幅相对小于市场指数，截止 4 月 20 日，中信标普转债指数收于 2581.01 点，周上涨 0.42%，表现不及正股。

表 1 可转债市场交易统计（2012 年 4 月 16 日 - 4 月 20 日）

代码	名称	收盘 价元	转债涨 跌幅	正股涨 跌幅	转债成交 量(手)	转债成交 额(万元)	正股成交 额(万元)
110007.SH	博汇转债	101.01	-0.12%	0.32%	37,968.00	3,835.98	11,726.00
110078.SH	澄星转债	107.5	-0.19%	-0.74%	17,323.00	1,861.47	111,494.88
110016.SH	川投转债	97.84	0.87%	1.04%	49,410.00	4,810.63	51,425.90
110011.SH	歌华转债	93.98	0.95%	2.33%	69,136.00	6,447.38	39,559.48
113002.SH	工行转债	111.85	0.74%	1.38%	792,408.00	88,242.02	88,890.66
110018.SH	国电转债	106.78	0.52%	0.77%	95,137.00	10,082.25	42,964.23
110013.SH	国投转债	100.84	-0.56%	-2.93%	35,651.00	3,594.18	18,981.66
110012.SH	海运转债	97.5	1.14%	5.95%	18,571.00	1,800.60	17,732.76
110019.SH	恒丰转债	113.84	2.88%	6.85%	57,121.00	6,441.21	12,386.54
129031.SZ	巨轮转 2	106	0.00%	-3.29%	9,386.70	995.39	9,367.21
125731.SZ	美丰转债	115.53	1.58%	1.43%	47,358.70	5,427.31	51,503.27
125089.SZ	深机转债	95.291	0.45%	-0.44%	39,513.60	3,758.52	10,243.59
110015.SH	石化转债	104.4	-0.09%	1.10%	990,290.00	103,098.97	112,770.35
125709.SZ	唐钢转债	108.9	0.14%	2.32%	76,682.50	8,348.72	37,337.70
110003.SH	新钢转债	104	0.02%	-0.79%	71,127.00	7,404.73	7,066.11
126729.SZ	燕京转债	111.55	-0.77%	-0.71%	372.40	41.95	65,579.80
125887.SZ	中鼎转债	112.3	0.76%	0.60%	351.80	39.47	8,507.94
110017.SH	中海转债	96.3	1.70%	1.79%	32,270.00	3,072.37	15,731.00
113001.SH	中行转债	96.8	0.41%	0.00%	967,121.00	93,459.17	44,326.53

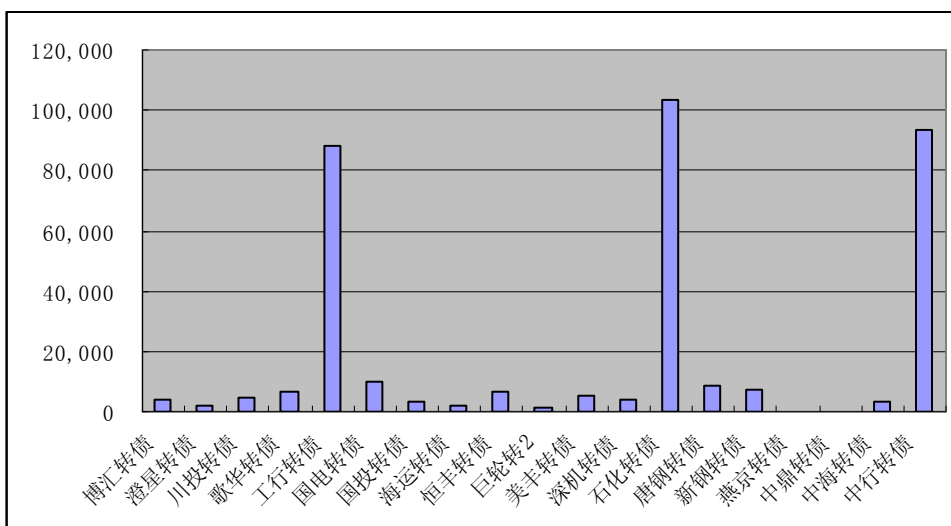
资料来源：WIND，东北证券

A 股市场上周震荡反弹，可转债 13 涨 1 平 5 跌，双良转债停牌，可转债平均上涨了 0.55%，而可转债正股平均上涨了 0.89%，可转债上涨幅度小于正股，预期投资者对后市看法，也反映了在市场反弹的中期阶段转债的表现。强者恒强，是可转债运行的一大特点。上周可转债整体表现尚可，恒丰转债、中海转债、美丰转债上涨最多，分别为 2.88%、1.70%、1.58%，其中刚上市的恒丰转债的正股恒丰纸业上涨 6.85%，海运转债表现也不错，上涨超过 1%，而燕京转债、国投转债下跌最多，分别为-0.77%、-0.56%，国投转债正股下跌-2.93%。转债跟随正股的波动而波动，多只转债从跌破面值已经回升到面值以上，截止 4 月 20 日，转债平均价格为 104.33 元，相对于前周平均价格 103.38 元有所增加，平均值在面值以上维持了相当长时间，如果市场活跃，可能是常态。债性比较强的转债受正股影响不大，如唐钢转债，部分股性比较强的转债，受正股影响比较大如石化转债。从长远看收益率比较高、溢价不高的可转债是长期投资关注的焦点，如工行转债、石化转债，工行转债具有较强的弹性，长期投资价值突出，尽管目前转债经过估值泡沫挤压，风险得到释放，长期看投资回报可期，但短期风险投资者要谨慎。



资料来源: WIND, 东北证券

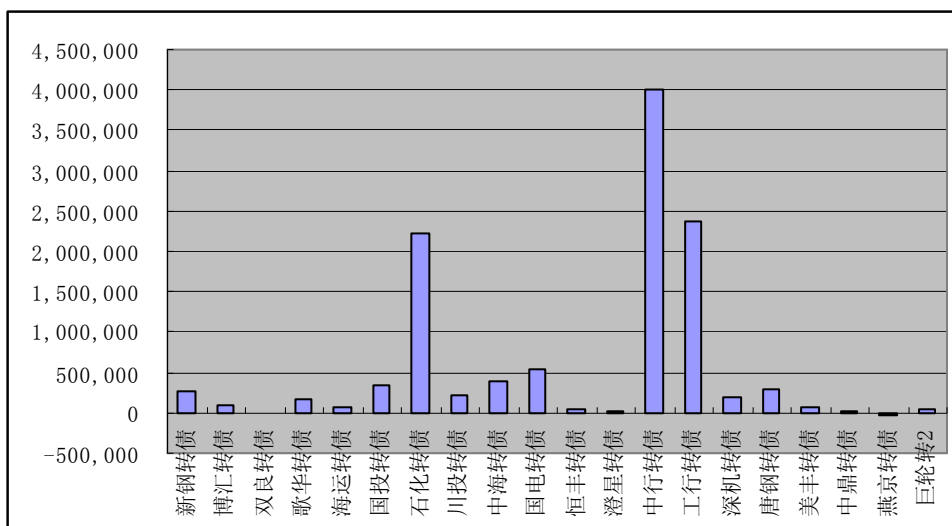
图1 正股与可转债涨跌幅比较



资料来源: WIND, 东北证券

图2 可转债成交金额比较 (万元)

转债市场上周总共成交 3407198.7 手转债, 周成交金额为 35.27 亿元, 相对于前周的 35.97 亿元略微有所减少, 债券市场相对比较活跃, 货币政策相对宽松, 债市走强, 转债市场也基本进入相对平稳发展阶段, 估值修复阶段已经结束, 转债可能跟随正股进行波动, 投资转债的机会成本在于把握股市上涨的时间点和克服不确定性, 同时考虑行业景气程度的差异。目前股票市场进入震荡反弹阶段, 如果持有转债, 等待获取收益, 可见转债机会比较多。上周正股震荡反弹, 转债指数整体表现尚可, 反映投资者对后市预期的相对乐观, 但短期转债的震荡风险不容忽视, 上周转债涨幅表现一般, 反映了其股债双重的属性。从成交量看, 处于市场成交量第一梯队的转债有中行转债、工行转债、石化转债等发行规模较大的转债, 其中工行转债成交额达到 8.82 亿元, 中行转债的周成交额达到 9.35 亿元, 石化转债成交 10.31 亿元, 石化、中行和工行转债是转债市场的交易主力, 工行转债成交额增加比较多, 而川投转债成交 4810.6 万元, 国电转债成交 1.008 亿元, 其他转债成交都比较少, 而中鼎转债周成交额只有 39.47 万元, 燕京转债为 41.95 万元, 相对比较低迷。美丰、石化转债换手率比较高, 转债之间成交差异比较大, 流动性也大不一样, 值得关注。上周转债呈现价增量平的态势, 各只转债平均成交 1.86 亿, 相对于前一周的 1.998 亿略微有所减少。



资料来源: WIND, 东北证券

图3 可转债余额比较 (万元)

表2 上周可转债转股情况

代码	名称	交易日期	当日转股数量 (万股)	累计转股数 量(万股)	累计转股 比例(%)
113002.SH	工行转债	2012-4-16	24.13	29,584.70	4.70
113002.SH	工行转债	2012-4-17	87.23	29,671.93	4.71
113002.SH	工行转债	2012-4-20	579.45	30,251.37	4.80
110011.SH	歌华转债	2012-4-19	0.20	0.64	0.01
110015.SH	石化转债	2012-4-19	4.12	11,774.77	3.73
110078.SH	澄星转债	2012-4-19	0.20	2,269.25	54.44
110018.SH	国电转债	2012-4-16	0.04	23.67	0.01
110018.SH	国电转债	2012-4-20	0.04	23.70	0.01
代码	名称	变动日期	变动后(万元)	本次变动	变动前
126729.SZ	燕京转债	2012-4-18	8,346.75	-0.68	8,347.43
126729.SZ	燕京转债	2012-4-16	8,347.43	-0.47	8,347.90

资料来源: WIND, 东北证券

上周转债市场交易相对比较活跃,使得投资者的转股热情也有所提升,工行转债于4月20日转股为579.45万股,截止4月20日,累计转股数量30251.37万股,累计转股比例为4.8%。石化转债于4月19日转股了4.12万股,截止4月20日,累计转股数量11,774.77万股,累计转股比例为3.73%。中行转债于4月12日转股了0.03万股,截止4月12日,累计转股数量17.42万股,累计转股比例为0.00%,上周没有转股。国电转债转股数量比较少,4月20日转股0.04万股,累计转股数量为23.70万股,累计转股比例为0.01%。深机转债已转股5.28万元,债券余额为199994.72万元,余额占比99.99%。巨轮转2已转股3.34万元,债券余额为34996.66万元,余额占比99.99%。燕京转债已转股78423.73万元,回售26226.81万元,债券余额为8346.75万元,余额占比7.39%。澄星转债即将于2012-05-10日进入到到期日,除双良转债余额为2590.59万元,余额占比3.6%,燕京转债余额为8346.75万元外,转股比例超过90%,余额不足1成,其余所有转债的余额均在1亿元以上,尚存在较大规模余额。燕京、唐钢转债本年度已无回售权。澄星转债将自2012年4月24日起停止交易,公司在可转换债券期满后5个工作日按本可转债票面面值的105%

加当期利息向投资者赎回全部未转股的可转债，澄星转债到期本息合计为 107.7 元(含税)，在到期前仍可依据约定的条件申请转股，投资者要注意风险。

二、可转债价值评价

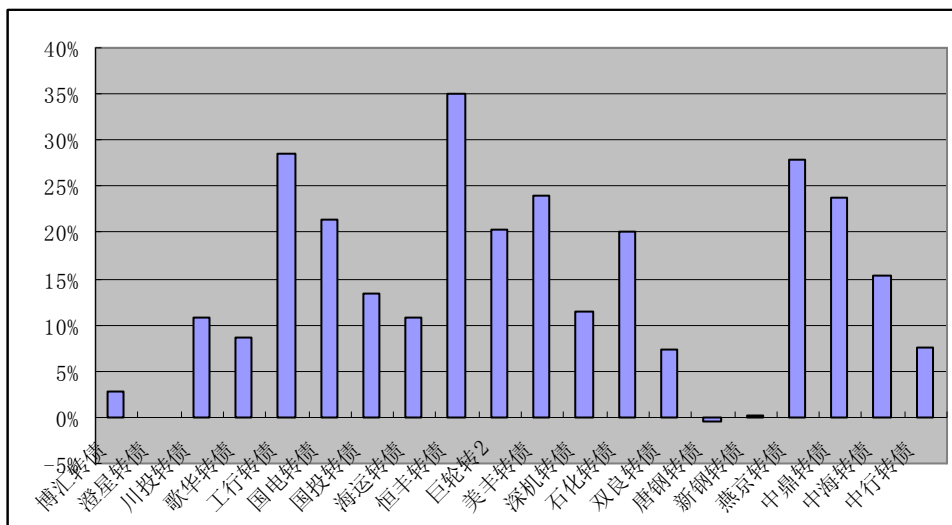
表 3 可转债债券价值（4 月 20 日）

证券代码	证券简称	收盘价 元	当期收 益率	纯债到期 收益率	纯债价 值元	纯债溢 价元	纯债溢 价率%	应计利 息元	剩余期 限年
110007.SH	博汇转债	101.01	1.39%	3.68%	98.36	2.65	2.69%	0.81	2.43
110078.SH	澄星转债	107.5	2.51%	3.45%	107.53	-0.03	-0.03%	2.56	0.05
110016.SH	川投转债	97.84	0.72%	3.23%	88.26	9.58	10.85%	0.06	4.92
110011.SH	歌华转债	93.98	0.85%	3.49%	86.45	7.53	8.71%	0.32	4.60
113002.SH	工行转债	111.85	0.63%	-0.58%	87.06	24.79	28.48%	0.45	4.37
110018.SH	国电转债	106.78	0.47%	1.60%	87.89	18.89	21.49%	0.34	5.33
110013.SH	国投转债	100.84	0.69%	2.67%	89.00	11.84	13.31%	0.16	4.77
110012.SH	海运转债	97.5	0.92%	2.39%	87.96	9.54	10.85%	0.26	3.72
110019.SH	恒丰转债	113.84	0.61%	-0.89%	84.30	29.54	35.05%	0.06	4.93
129031.SZ	巨轮转 2	106	0.75%	0.81%	88.13	17.87	20.28%	0.60	4.25
125731.SZ	美丰转债	115.53	0.87%	-1.97%	93.24	22.29	23.91%	0.88	3.12
125089.SZ	深机转债	95.291	0.63%	3.26%	85.56	9.73	11.37%	0.46	5.24
110015.SH	石化转债	104.4	0.67%	1.45%	86.88	17.52	20.16%	0.11	4.85
110009.SH	双良转债	97.12	0.82%	2.65%	90.48	6.64	7.33%	0.77	3.04
125709.SZ	唐钢转债	108.9	1.84%	4.40%	109.52	-0.62	-0.56%	0.70	0.65
110003.SH	新钢转债	104	2.31%	3.93%	103.83	0.17	0.17%	1.60	1.34
126729.SZ	燕京转债	111.55	0.63%	-1.99%	87.24	24.31	27.86%	0.36	3.49
125887.SZ	中鼎转债	112.3	0.98%	-0.50%	90.74	21.56	23.76%	0.21	3.81
110017.SH	中海转债	96.3	0.52%	2.61%	83.54	12.76	15.27%	0.36	5.28
113001.SH	中行转债	96.8	0.83%	3.47%	89.94	6.86	7.63%	0.71	4.12

资料来源：WIND，东北证券

由于市场震荡反弹，转债债性有所减弱，截止 2012 年 4 月 20 日，转债市场平均纯债溢价率为 14.43%，比前周的 14.1%有所增加，债性相对减弱，但仍比较强。目前转债市场债性相对仍比较高，除美丰转债、燕京转债、中鼎转债、工行转债和刚上市的恒丰转债到期收益率为负值外，其余转债到期收益率为正值，其中唐钢转债的债性最强，属于偏债性，其到期收益率为 4.40%，为最高，转债价格与其债券价值较为接近，下跌空间有限，但即将到期，新钢转债到期收益率为 3.93%，博汇转债到期收益率也为正，达到 3.68%，所有转债的纯债到期收益率平均为 1.86%，相对于上周的 1.76%有所增加，之所以收益率增加，可能是由于上周转债股性增强的缘故。偏债性转债属收益率品种，在多头市场可积极配置，工行转债、石化、国电转债属于偏股型。从到期收益率来看，中行转债到期收益率为正，为 3.47%，现价买入该债均可获得正的持有期收益，而中行转债剩余期限在 4 年多左右，其债性投资吸引力可能更为突出，是平衡型转债配置的一个好品种，如果正股上涨，还可以获得转股收益。值得注意的是，几乎所有转债价格均略高于或大幅低于其债券价值，下跌空间均不大，属于低风险及收益率品种，债券价格与价值较为接近，而澄星转债由于剩余年限不长，即将到期，建议投资者择机抛售或转股，不适宜持有。唐钢等转债的债券溢价为负值，为 -0.56%，转债价格接近债券价值，下跌空间有限，属于低风险投资品种，可作为固定收益的替代品。可以说，目前转债的债券属性仍相对比较强，债性支撑保护作用不容忽视。整体看，唐钢、新钢转债收益率超

过 3.5%，可作为高收益率品种配置，唐钢、新钢、澄星转债的债券溢价低于 5%，可转债下跌空间小，且具有正向收益率，可作为低风险品种配置。



资料来源：WIND，东北证券

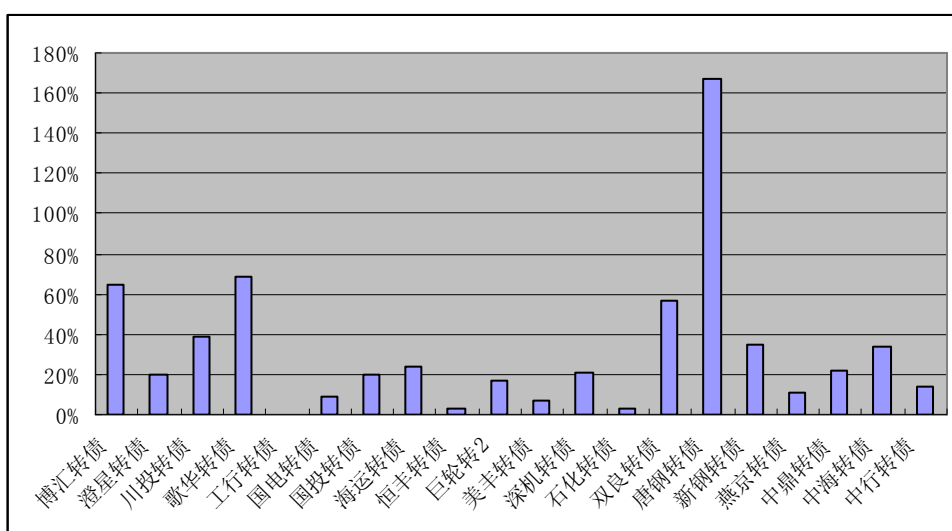
图 4 可转债纯债溢价率比较

表 4 可转债转股价值评价（4 月 20 日）

证券代码	证券简称	收盘价 元	转股价 元	转股 比例	转换价 值元	转股溢 价元	转股溢 价率	隐含波 动率
110007.SH	博汇转债	101.01	10.29	9.72	61.22	39.79	64.98%	28.79%
110078.SH	澄星转债	107.5	10.53	9.50	89.55	17.95	20.04%	44.32%
110016.SH	川投转债	97.84	16.51	6.06	70.44	27.40	38.90%	18.71%
110011.SH	歌华转债	93.98	14.99	6.67	55.70	38.28	68.71%	33.19%
113002.SH	工行转债	111.85	3.97	25.19	111.33	0.52	0.46%	5.73%
110018.SH	国电转债	106.78	2.67	37.45	97.75	9.03	9.23%	14.97%
110013.SH	国投转债	100.84	7.12	14.04	83.85	16.99	20.27%	3.95%
110012.SH	海运转债	97.5	4.54	22.03	78.41	19.09	24.34%	14.01%
110019.SH	恒丰转债	113.84	6.88	14.53	111.05	2.79	2.52%	20.66%
129031.SZ	巨轮转 2	106	8.09	12.36	90.73	15.27	16.83%	8.97%
125731.SZ	美丰转债	115.53	7.26	13.77	107.71	7.82	7.26%	15.96%
125089.SZ	深机转债	95.291	5.66	17.67	79.15	16.14	20.39%	22.72%
110015.SH	石化转债	104.4	7.28	13.74	100.96	3.44	3.41%	13.24%
110009.SH	双良转债	97.12	13.63	7.34	62.14	34.98	56.29%	31.32%
125709.SZ	唐钢转债	108.9	7.57	13.21	40.82	68.08	166.79%	36.58%
110003.SH	新钢转债	104	6.5	15.38	77.38	26.62	34.39%	10.52%
126729.SZ	燕京转债	111.55	15.37	6.51	100.39	11.16	11.12%	15.84%
125887.SZ	中鼎转债	112.3	12.66	7.90	92.34	19.96	21.62%	10.68%
110017.SH	中海转债	96.3	8.7	11.49	72.07	24.23	33.62%	6.37%
113001.SH	中行转债	96.8	3.59	27.86	85.24	11.56	13.57%	3.60%

资料来源：WIND，东北证券

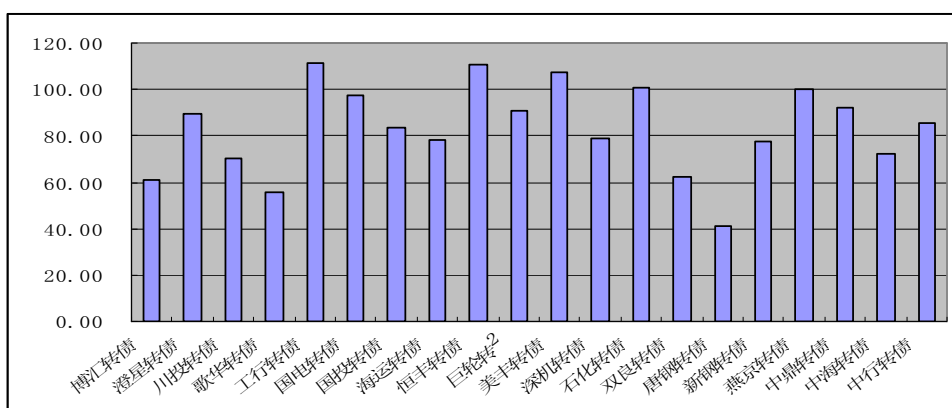
偏股性转债受股票价格波动的影响比较显著，在市场震荡的大环境下，如果市场反弹，转债偏股的属性就有所增强，若转债涨幅大于正股，说明投资者预期看好后市，反之亦然。上周正股市场震荡反弹，转债市场平均转股溢价率为 31.74%，比前周转股溢价率 31.02% 相对略微有所增加，转债市场股性稍微有所增强，但相对仍比较弱。目前工行转债、石化转债、恒丰转债、国电转债属于偏股型，其中工行转债转股溢价率为 0.46%，石化转债转股溢价率为 3.41%，恒丰转债为 2.52%，这些转债与标的股票有较强联动性，属于低风险高报酬品种。国电转债的转股溢价率较低，为 9.23%，美丰转债为 7.26%，总体来说，工行转债、石化转债、国电转债的转换溢价均比较低，价格高于债券价值，且其股性较强，属于潜力报酬投资品种，如果市场上涨，回报可观，适合投资者参与配置。唐钢转债、博汇转债、新钢转债属于偏债性，适合作为纯债对待，大部分转债属于平衡型，其余转债的转股溢价都比较高，同时债券溢价也比较高，这类转债不宜作为安全配置的考虑，要控制风险，根据正股的走势来确定。整体来说，在目前震荡的大环境下，上周转债市场表现为弱股性、较强债性的特点，如果市场持续上涨，可能会呈现强股性、弱债性的格局，上周转债表现比较好，但风险也要关注。



资料来源：WIND，东北证券

图5 转股溢价率比较

目前转换价值平均在 83.41 元，转换价值在 80 元左右的转债转股溢价率平均为 18.07%，偏股性的转债转换价值在 100 元左右的转股溢价率平均为 7.26%，投资价值突出。如果转债估值进一步下降，则债性增强，股性减弱。若市场上涨，预期看好，则转债估值结构是股性增强、债性减弱。



资料来源：WIND，东北证券

图6 可转债转换价值比较

目前转债平均隐含波动率在 18.01% 左右，估值相对有吸引力。澄星转债、唐钢转债的隐含波动率较高，国投转债的隐含波动率为 3.95%。可以说，转债市场估值已处于相对历史低位，隐含波动率比较低，债性比较强，纯债价值对转债支撑保护功能比较强，风险相对比较小，但转债的超额收益关键在于预期正股的上涨和转股的收益。总体而言，工行、石化转债转股溢价低于 5%，股性很强，属高报酬品种，其中石化转债债券溢价为 20.16%，下跌空间有限，具有正向收益率，风险相对较低。而国电、燕京、美丰、中行转债的转股溢价率低于 15%，其股性相对强一些，可作为潜力品种配置，其中中行转债债券溢价为 7.63%，抗跌风险较好。转债市场价格相对于其理论价格折价，估值结构性高估与低估并存，基本呈价值低估。可转债质押有望推出，机构投资者有望增加对可转债的投资。根据相关消息，可转债作为债券质押式回购交易的质押券需要满足三个条件中的任意一个：一是可转债发行人是中央直属国有独资企业；二是由工商银行等大行之一，提供全额无条件不可撤销连带责任担保；三是主体评级和债券评级均在 AA 级以上。推出可转债质押回购交易后，无需卖出可转债，选择可质押回购交易拿到资金，使转债市场相对比较平稳。目前投资可转债的年收益率在 4% 左右，通过质押回购交易，收益率可提高 2% 左右，可见目前的转债投资价值值得期待。

三、可转债投资策略与建议

从国际经济看，美国经济正在复苏，但欧债危机也在震荡，不排除欧债危机再次探底的可能，最为典型的是西班牙的经济形势值得关注，亚洲经济增长比较强劲，外围市场相对比较乐观，尽管有时难免震荡。但中国经济增速下滑趋势短期难以扭转，这无疑加剧了投资者对企业盈利下滑和经济硬着陆的担忧。目前市场的机会关键在于政策面的支持和预期，包括货币政策的预调微调、房地产政策的适度宽松以及对新股发行制度改革、金融制度的改革等政策面相对比较偏暖，这些政策利好可能有利于 A 股反弹，二季度降准甚至降息值得期待，但从资金供给的角度看，货币政策有望从紧缩转向适度宽松，但在宏观经济下滑的大背景下，市场很难有大行情，但结构性行情仍在，短线热点集中在毒胶囊、铁路设备股、金融创新等个股，投资者可关注，而风险偏好者可关注信息电子、新能源、新材料、券商等个股的波段性机会。目前市场总体估值基本合理，但结构性泡沫存在，特别是创业板退市制度的实施，加大了小盘股的风险。可转债市场尽管上周上涨，但上涨幅度小于正股，表现尚可，如果股票市场能够持续反弹，转债结构性机会仍然可期，本周是五一节前最后一周，也是年报、季报风险消化的最后一周，对市场会造成短期波动。在连续上涨三周之后，预计短线有震荡整理的可能。市场的机会大于风险，不排除在短暂整理后存在第二波上行的可能。可见，二季度转债跟随正股上涨是大概率事件，可有 5% 至 10% 的上涨空间。风险投资者可在目前均衡格局中把握结构性投资机会，如工行、石化和国电转债，小盘转债表现尚可，如巨轮转 2，但其流动性不佳，可操作性不强，恒丰转债上周表现甚佳，申购者申购收益颇丰，本周我们建议投资者可关注中盘转债以及即将上市的转债申购机会。可精选个券，持有股性较强、且安全边际较高的大盘转债以及转股预期较强的小盘转债。

表 5 可转债估值分析

证券简称	转股溢价率	纯债溢价率	类型
新钢转债	34.39%	0.17%	偏债型
博汇转债	64.98%	2.69%	偏债型
歌华转债	68.71%	8.71%	偏债型
海运转债	24.34%	10.85%	平衡型
国投转债	20.27%	13.31%	平衡型
石化转债	3.41%	20.16%	平衡型
川投转债	38.90%	10.85%	偏债型
中海转债	33.62%	15.27%	平衡型

国电转债	9.23%	21.49%	平衡型
恒丰转债	2.52%	35.05%	偏股型
澄星转债	20.04%	-0.03%	平衡型
中行转债	13.57%	7.63%	平衡型
工行转债	0.46%	28.48%	偏股型
深机转债	20.39%	11.37%	平衡型
唐钢转债	166.79%	-0.56%	偏债型
美丰转债	7.26%	23.91%	平衡型
中鼎转债	21.62%	23.76%	平衡型
燕京转债	11.12%	27.86%	平衡型
巨轮转 2	16.83%	20.28%	平衡型

资料来源：WIND，东北证券

目前转债供给压力在于拟发行的可转债，转债大幅度供给因素是可转债市场的主要风险点，中国重工可转债已经获得证监会批准，估计近期就可发行。中国石化公告，经证监会发审委审核公司发行可转换债券的申请获有条件通过。中石化发行 A 股可转债募集资金不超过 300 亿元人民币，期限为六年，票面利率不超过 3%，中石化可转债募集资金将用于山东液化天然气（LNG）项目和多项油品质量升级项目。3 月 27 日林州重机董事会预案拟发行 6.5 亿、5 年期的可转债，2 月 16 日泰尔重工董事会预案拟发行 3.2 亿可转债，可见转债确实受到了发债主体的青睐。桐昆股份董事会 2 月 4 日拟发行 14.5 亿元可转债，尽管发行量不大。2012 年拟发行的可转债接近 1000 亿，如中国平的 260 亿、中国重工的 80.5 亿、南山铝业的 60 亿、民生银行 200 亿、石化转债 2 的 300 亿，使得可转债市场供给明显加大，对转债市场估值压力比较大，但在市场转暖时可转债的发行对估值影响比较小。可转债投资一方面可获得债券的稳健收益，另一方面可分享股票市场上涨的成果。投资者投资可转债，是为了希望正股上涨而获得转股收益。如果市场持续反弹，转债有望上涨，投资者可根据正股把握结构性转债的投资机会，特别是偏股性转债的投资价值如工行、国电转债，同时关注新转债的上市申购机会。恒丰纸业转债申购收益高使得我们对即将发行的转债持乐观态度，投资者看关注中国重工的申购机会。

表 6 可转债发行预案统计

公司代码	公司名称	方案进度	发行规模 (亿元)	预案公告日	股东大会公告 日	证监会行业
601233.SH	桐昆股份	董事会预案	14.5	2012-2-4		制造业
000099.SZ	中信海直	董事会预案	6.5	2011-12-3		交通运输业
600269.SH	赣粤高速	股东大会通过	23	2011-5-4	2011-5-19	交通运输业
600028.SH	中国石化	证监会批准	300	2011-8-29	2011-10-13	采掘业
600219.SH	南山铝业	股东大会通过	60	2011-12-10	2011-12-27	制造业
601318.SH	中国平安	股东大会通过	260	2011-12-21	2012-2-9	金融业
002347.SZ	泰尔重工	董事会预案	3.2	2012-2-16		制造业
600016.SH	民生银行	股东大会通过	200	2011-2-26	2011-5-5	金融业
600085.SH	同仁堂	股东大会通过	12.05	2011-11-15	2011-12-1	制造业
601989.SH	中国重工	证监会批准	80.5015	2011-11-11	2011-11-29	制造业
002318.SZ	久立特材	董事会预案	5.2	2012-3-13		制造业
002535.SZ	林州重机	董事会预案	6.5	2012-3-27		制造业

资料来源：WIND

本报告部分指标注释：

(1)、转股价值=股票价格×转换比例，转换比例=100/转股价格



- (2)、转股溢价率=(转债价格-转股价值)/转股价值，套利空间=转股价值-转债价格
(3)、溢折价比=(转债价格-理论价格)/理论价格
(4)、债券溢价率=(转债价格-债券价值)/债券价值

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。